

2023年09月01日

顾向君

H70420@capital.com.tw

目标价(元)

45

公司基本资讯

产业别	休闲服务		
A 股价(2023/8/31)	38.53		
上证指数(2023/8/31)	3119.88		
股价 12 个月高/低	67.97/36.89		
总发行股数(百万)	1070.04		
A 股数(百万)	914.04		
A 市值(亿元)	352.18		
主要股东	上海锦江资本有限公司(45.05%)		
每股净值(元)	15.31		
股价/账面净值	2.52		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-20.5	-19.7	-33.2

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2023-05-05	51.66	买进

产品组合

有限服务型酒店营运

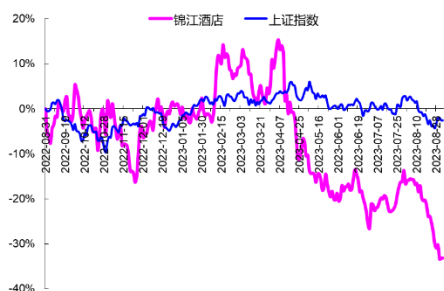
及管理业务

食品及餐饮业务

机构投资者占流通 A 股比例

基金	15.9%
一般法人	69.8%

股价相对大盘走势



锦江酒店(600754.SH/900934. SH)

BUY 买进

国内市场复苏, H1 业绩显著回暖

结论与建议:

业绩概要:

公告 H1 实现营收 68 亿, 同比增 32.2%, 录得净利润 5.2 亿, 同比扭亏, 2Q 实现营收 38.8 亿, 同比增 37.9%, 录得净利润 3.9 亿, 同比增 6829%。2Q 符合预期。

点评:

- 受益国内外市场复苏, H1 公司有限服务型酒店实现收入 66.9 亿, 同比增 32.4%, 录得净利润 3.2 亿, 同比扭亏; 上半年实现前期加盟服务收入 2.4 亿, 同比增 8.5%, 持续加盟及劳务派遣服务收入 22 亿, 同比增 35.5%。H1 净新增开业酒店 381 家, 已开业酒店总数达 11941 家。H1 食品及餐饮业实现收入 1.2 亿, 同比增 19%, 录得净利润 2.2 亿, 同比增 186.2%, 主要受餐饮复苏, 公司投资收益增加。
- 区域来看, 境内酒店业务实现收入 46.6 亿, 同比增 30.5%, 录得净利润 5.6 亿, 同比增 11174.3%。上半年境内整体 RevPAR 恢复至 2019 年同期的 106% (中端恢复至 2019 年同期的 93.3%, 经济型恢复至 2019 年同期的 93.8%); 2Q 恢复加速, 整体 RevPAR 恢复至 2019 年同期的 109.3% (中端恢复至 2019 年同期的 96.2%, 经济型恢复至 2019 年同期的 100%)。境外市场实现收入 2.7 亿欧元, 同比增 29.5%, 净亏损 0.31 亿欧元, 亏损幅度同比扩大。经营数据方面, H1 境外整体 RevPAR 恢复至 2019 年同期的 110.6% (中端恢复至 2019 年同期 115.9%, 经济型恢复至 2019 年同期 109.2%); 2Q 整体 RevPAR 恢复至 2019 年同期的 111.35% (中端恢复至 2019 年同期 112.2%, 经济型恢复至 2019 年同期 111.2%)。
- H1 期间费用率同比下降 2.3pcts 至 32.2%, 主要由于 Q1 管理费用率同比下降 5.22pcts 影响; 2Q 期间费用率同比持平, 销售费用率下行对冲了财务费用率和研发费用率的提升。
- 在暑期出行需求旺盛推动下, 境内 7-8 月 PevPAR 恢复至 2019 年同期 116%-117%, 境外为 2019 年同期的 113%。暑假之后中秋国庆接棒, 预计 Q3 在强出行数据驱动下, 境内经营有望继续向好; 境外方面, 公司将继续推进卢浮集团复苏计划, 通过优化债务结构、债务重组以降低流动性风险及财务费用。在强劲 RevPAR 修复中, H2 业绩弹性将继续释放。
- 略上调盈利预测, 预计 2023-2025 年将分别实现净利润 14.9 亿、19.3 亿和 24 亿, 分别同比增 1212.6%、30%和 24%, EPS 分别为 1.39 元、1.81 元和 2.24 元, 当前股价对应 PE 分别为 28 倍、21 倍和 17 倍, 维持“买进”。
- 风险提示: 宏观经济修复不及预期, 出行修复不及预期, 境外财务优化不及预期

..... 接续下页 .....

年度截止 12 月 31 日		2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	110	96	113	1490	1934	2400
同比增减	%	-89.91	-13.23	18.67	1212.58	29.86	24.07
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.12	0.10	0.11	1.39	1.81	2.24
同比增减	%	-89.91	-16.07	9.83	1212.05	29.86	24.07
A 股市盈率(P/E)	X	334.75	398.86	363.15	27.68	21.31	17.18
股利 (DPS)	RMB 元	0.06	0.05	0.06	0.77	0.99	1.23
股息率 (Yield)	%	0.15	0.14	0.16	1.99	2.58	3.20

**【投资评等说明】**

**评等定义**

强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq$ 35%
买进 (Buy)	15% $\leq$ 潜在上涨空间 < 35%
区间操作 (Trading Buy)	5% $\leq$ 潜在上涨空间 < 15%
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

图1: 2Q境内酒店经营情况单位: 元, %

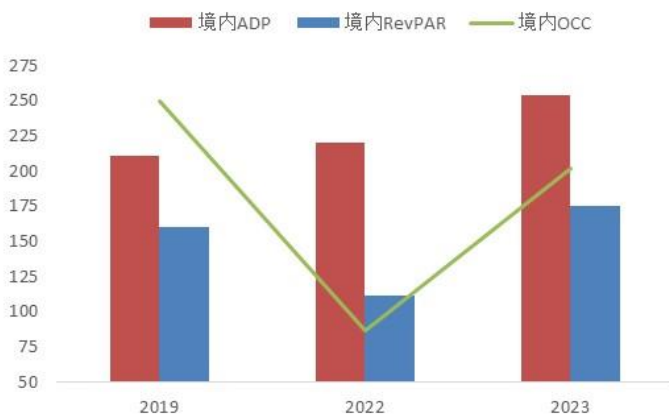
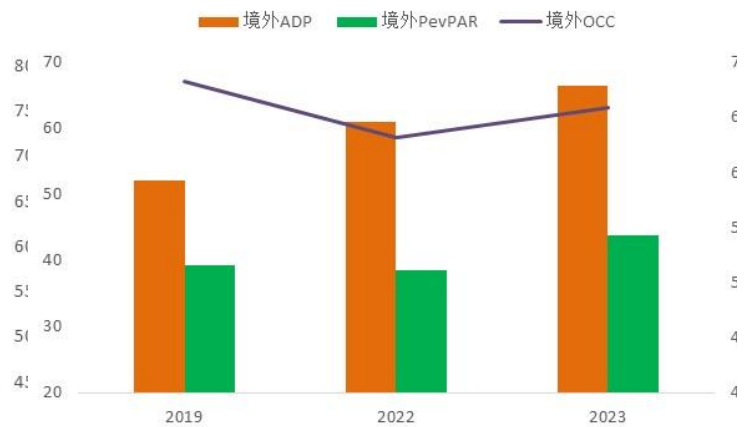


图2: 2Q境外酒店经营情况



数据源: 公司公告, 群益金鼎证券

**附一：合并损益表**

百万元	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
营业收入	9898	11400	11008	14420	17696	20727
经营成本	7350	7487	7364	7498	9025	10363
营业税金及附加	115	124	128	163	200	234
销售费用	675	896	776	1008	1213	1421
管理费用	2296	2352	2348	2952	3617	4167
财务费用	359	540	475	673	826	967
资产减值损失	-70	-2	-4	0	0	0
投资收益	814	227	172	220	319	375
营业利润	278	574	462	2554	3319	4124
营业外收入	73	59	73	51	51	51
营业外支出	47	31	40	34	34	34
利润总额	304	602	495	2571	3336	4141
所得税	64	309	250	641	834	1035
少数股东损益	130	197	132	440	568	706
归属于母公司所有者的净利润	110	96	113	1490	1934	2400

**附二：合并资产负债表**

百万元	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
货币资金	6793	6738	6915	8357	10127	12200
应收账款	1076	1508	1854	2132	2346	2463
存货	73	77	68	70	73	77
流动资产合计	9418	9874	10463	11509	13005	15216
长期股权投资	657	550	477	501	526	552
固定资产	5863	5125	4918	4869	4820	4772
在建工程	459	519	527	532	537	543
非流动资产合计	29218	38726	36968	39187	40754	42180
资产总计	38637	48601	47431	50695	53759	57396
流动负债合计	7817	12343	11811	13135	13703	15163
非流动负债合计	17114	18747	18470	20317	21942	23040
负债合计	24931	31090	30281	33452	35645	38202
少数股东权益	997	753	577	594	606	619
股东权益合计	12710	16757	16573	17243	18114	19194
负债及股东权益合计	38637	48601	47431	50695	53759	57396

**附三：合并现金流量表**

百万元	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
经营活动产生的现金流量净额	152	2123	2238	2884	3716	4560
投资活动产生的现金流量净额	939	-4023	232	-721	-1062	-1451
筹资活动产生的现金流量净额	-220	922	-3558	-721	-885	-1036
现金及现金等价物净增加额	875	-1017	-1075	1442	1770	2073

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j@持意见或立场,或会买入,沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j@。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。